

LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ANTES DE LA PROPAGACIÓN DE LA EPIDEMIA DE CORONAVIRUS

La propagación de la crisis sanitaria del coronavirus fuera de Asia que, en último término, ha conducido al confinamiento de la población en España y en otros muchos países europeos constituye una perturbación de inusitada virulencia, que ha cambiado bruscamente la trayectoria de nuestra economía. Este recuadro describe los principales rasgos de la evolución observada con anterioridad a este *shock*.

El análisis de los desarrollos económicos de corto plazo se basa habitualmente en la valoración de diversos indicadores de frecuencia mensual, que se publican con un cierto desfase temporal con respecto al período al que aluden. Dado este retardo, los últimos datos actualmente disponibles relativos a los indicadores de la actividad de la economía española se refieren a los meses de enero y febrero, por lo que, de hecho, no captan los desarrollos adversos más recientes.

En conjunto, los indicadores de coyuntura más representativos del comportamiento de la actividad sugieren que el PIB habría mostrado en los dos primeros meses del año una trayectoria similar a la observada a finales de 2019. En efecto, los modelos del Banco de España para la previsión a corto plazo del PIB proyectaban un crecimiento en el entorno del 0,4% para el trimestre en curso¹. En la misma línea, los datos más recientes de afiliación a la Seguridad Social, que mostraron una notable mejoría en la creación mensual de empleo en febrero, habrían apuntado, si se ignora la previsible evolución mucho menos favorable de marzo, a un crecimiento trimestral de la ocupación similar al observado a finales de 2019 (véase gráfico 1).

El comportamiento del empleo en febrero, algo mejor de lo esperado, la mejora de la confianza en los dos primeros meses del año y la estabilización, en torno al cambio de año, de la tasa de avance interanual del saldo de crédito al consumo, tras la desaceleración que venía observándose desde mediados de 2018 (véase gráfico 2), sugerían que el gasto de los hogares habría registrado un crecimiento positivo en estos meses, tras presentar un avance nulo en el cuarto trimestre de 2019. No obstante, en sentido contrario, las matriculaciones de vehículos particulares seguían manteniendo una clara tendencia negativa en los dos primeros meses de año, al tiempo que las ventas minoristas de enero resultaron algo más débiles de lo esperado.

En cuanto a la inversión residencial, los indicadores más recientes relacionados con la oferta, que anticipan la evolución de la actividad en el sector en los meses venideros, como las cifras de visados o los índices de producción de materiales de construcción, ofrecían señales moderadamente negativas para el comienzo del año. Por el contrario, los datos referidos a los indicadores vinculados a la demanda, como las compraventas y las hipotecas sobre activos residenciales, estaban mostrando un tono algo más favorable. Finalmente, los precios de la vivienda, con datos hasta el cuarto trimestre de 2019, también apuntaban a una moderación de la actividad residencial, tanto en el segmento de inmuebles de segunda mano como en el de los de nueva construcción, especialmente en aquellas regiones en las que los precios venían registrando un comportamiento más expansivo desde el inicio de la recuperación.

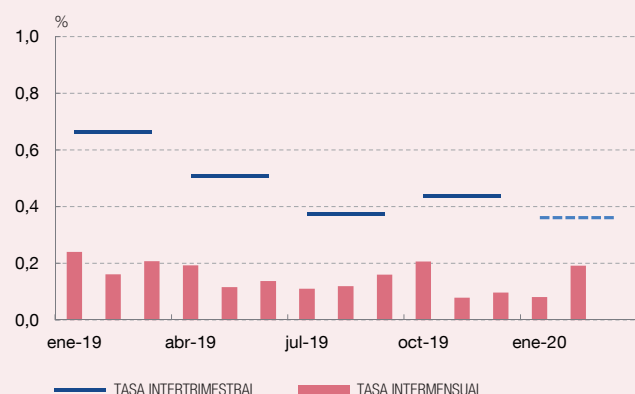
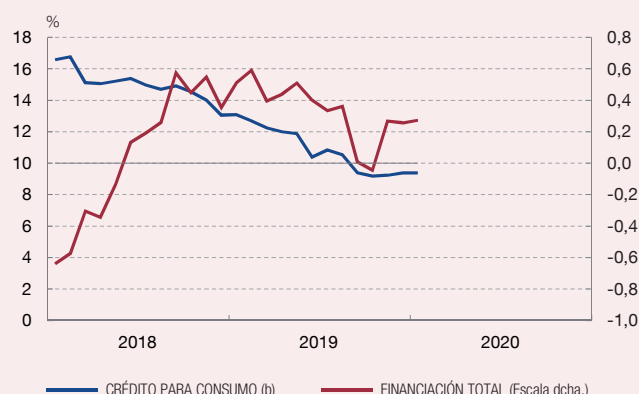
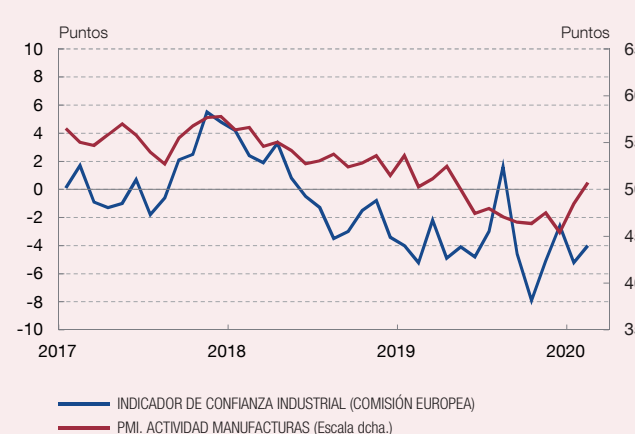
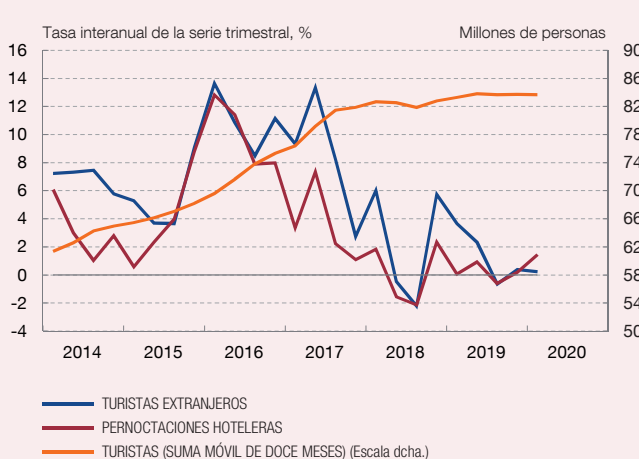
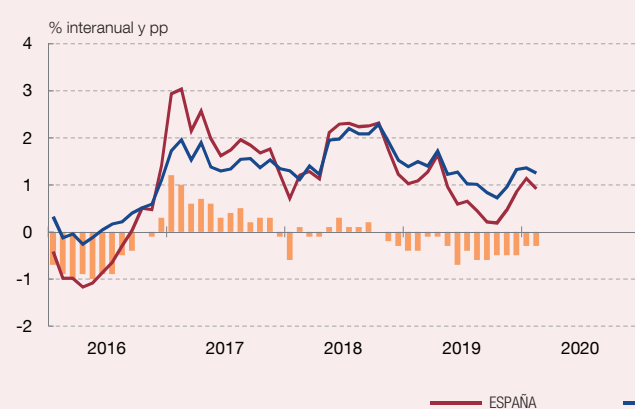
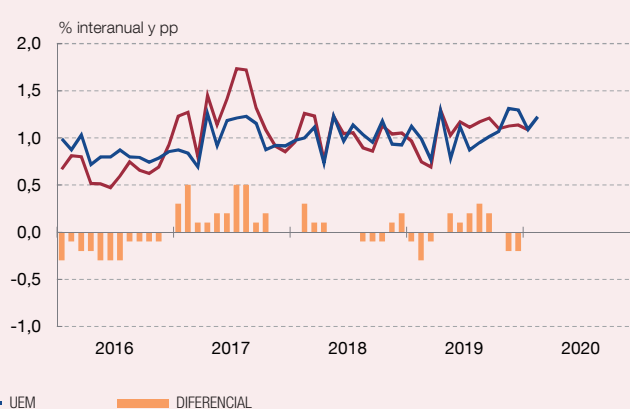
Tras la fuerte caída registrada en el cuarto trimestre, las perspectivas de la inversión empresarial habían experimentado una cierta mejoría en los primeros meses del año. En efecto, hasta el mes de febrero, algunos indicadores cualitativos, como el PMI de manufacturas o el de confianza industrial de la Comisión Europea, mostraban una cierta recuperación del sentimiento empresarial (véase gráfico 3). Además, las condiciones financieras para las sociedades no financieras continuaban siendo holgadas.

Por su parte, la escasa información disponible para el inicio del año sugería una disminución de la aportación de la demanda externa al crecimiento del PIB en el primer trimestre, tras la significativa sorpresa al alza en el período octubre-diciembre de 2019, lo que vendría explicado fundamentalmente por la ralentización de las exportaciones de bienes y servicios. En el caso particular del turismo receptor, la información más reciente referida al gasto de los no residentes, que solo alcanza hasta el mes de enero, mostraba un mantenimiento de su trayectoria expansiva, gracias al incremento del gasto medio por turista, que compensó la ralentización de las entradas totales provocada por la reducción de las que tienen su origen en los principales mercados emisores europeos (véase gráfico 4).

En lo que se refiere a las finanzas públicas, las Cortes aprobaron en febrero una revalorización de las pensiones

1 Véanse A. Arencibia Pareja, A. Gómez Loscos, M. de Luis López y G. Pérez Quirós (2018), *A short-term forecasting model for the Spanish economy: GDP and its demand components*, Documentos Ocasionales, n.º 801, Banco de España, y Álvarez, Cabrero and Urtasun (2014), «A procedure for short-term GDP forecasting», *Economic Bulletin*, Banco de España, octubre.

LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ANTES DE LA PROPAGACIÓN DE LA EPIDEMIA DE CORONAVIRUS (cont.)

Gráfico 1
AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL (SIN CUIDADORES) (a)Gráfico 2
FINANCIACIÓN BANCARIA A LOS HOGARESGráfico 3
INDICADORES DE CONFIANZA DE LA INDUSTRIAGráfico 4
INDICADORES DE TURISMO EXTRANJEROGráfico 5
IAPC. ÍNDICE GENERALGráfico 6
IAPC. ÍNDICE GENERAL, SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social, Comisión Europea, Markit Economics y Banco de España.

- a El Real Decreto-ley 6/2019, de 1 de marzo, restableció el derecho de los cuidadores no profesionales de las personas en situación de dependencia a suscribir un convenio especial con la Seguridad Social mediante el cual la Administración General del Estado se hace cargo de las cotizaciones a la Seguridad Social. Esta modificación legal ha aumentado el número de cuidadores no profesionales desde los 7.300 observados en marzo de 2019 a los 57.600 de febrero de 2020.
- b No incluye el crédito titulado en estos segmentos.

y una subida de las retribuciones de los trabajadores de las AAPP, que, por el momento, no han sido acompañadas de aumentos adicionales de ingresos, en un contexto de prórroga, por segundo año consecutivo, de los presupuestos de 2018. La información más reciente apuntaría a que en 2019 no se habría avanzado en la corrección de los desequilibrios en las cuentas públicas españolas y se habría registrado una ratio de déficit público sobre PIB similar a la del año anterior. Ello implicaría un déficit estructural en línea con el de 2015, lo que lleva a concluir que la fase expansiva no fue aprovechada para construir un colchón presupuestario que habría permitido afrontar desde una posición más sólida la actual crisis sanitaria. Por su parte, la senda de suave descenso de la ratio de deuda pública sobre el PIB se habría prolongado en el curso de 2019, hasta cerrar el año en el 95,5% del PIB.

La inflación, medida por el índice armonizado de precios de consumo (IAPC), ha seguido mostrando tasas muy moderadas en los últimos meses, situándose en el 0,9% en febrero (véase gráfico 5). Esta dinámica ha estado condicionada, principalmente, por los descensos interanuales observados en los precios de la energía. Por su parte, la inflación subyacente creció en febrero un 1,3%, tasa ligeramente superior a la que se ha venido observando a lo largo del último bienio (véase gráfico 6). Por componentes, la inflación de los servicios se situó en el 1,7%, mientras que los precios de los bienes industriales no energéticos han mantenido un ritmo de crecimiento interanual más moderado —del 0,6% en febrero—. La inflación en España ha continuado manteniéndose marginalmente por debajo de la registrada en el área del euro.

Por el lado de los costes, la última información disponible referida a los convenios colectivos, hasta febrero, apuntaba a avances salariales algo más moderados en 2020 (un 2%) que los registrados en 2019 (del 2,3%), afectando ya a un número elevado de trabajadores (6,2 millones). Estas subidas salariales, no obstante, reflejan únicamente la evolución de los convenios firmados en años anteriores.

En suma, la información disponible para los dos primeros meses del año apuntaba a un mantenimiento de la etapa expansiva, apoyada en una cierta reducción de las incertidumbres exteriores. Aunque no existen todavía indicadores de frecuencia mensual que lo reflejen, esta evolución se ha visto truncada de forma dramática a partir de la última semana de febrero, a raíz del estallido de la epidemia de coronavirus en Europa y, en particular, en España. El aumento de la incertidumbre, el confinamiento de la población en sus hogares y el cierre del comercio no destinado a la venta de bienes de primera necesidad se habrían traducido en una notable reducción del consumo privado. La contracción de la demanda y la incertidumbre habrían paralizado las decisiones de inversión privada. En el ámbito de los intercambios exteriores de bienes y servicios, el impacto de la propagación de la crisis sanitaria habría sido particularmente severo en el sector turístico, como sugieren la intensa caída reciente de las nuevas reservas hoteleras y la cancelación generalizada de las realizadas con anterioridad. En el ámbito de los precios, cabe esperar que el retroceso de la demanda y el fuerte abaratamiento del petróleo conduzcan a una reducción de la tasa de inflación.